

# ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΕΞΑΜΗΝΟΥ

## Ο ΕΠΙΤΑΧΥΝΤΗΣ ΤΩΝ ΤΑΣΕΩΝ

Ιούνιος 2020



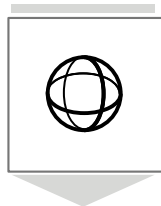
**HSBC**  
Global Asset  
Management

Ο σχολιασμός και η ανάλυση που παρουσιάζονται στο παρόν έγγραφο παρέχουν μια γενική επισκόπηση του πρόσφατου οικονομικού περιβάλλοντος και των προοπτικών μας, και εκφράζουν τη γνώμη της HSBC Global Asset Management για τις αγορές, σύμφωνα με τις μέχρι σήμερα διαθέσιμες πληροφορίες. Προορίζεται μόνο για ενημερωτικούς σκοπούς. Πρόκειται για ένα μη συμβατικό έγγραφο. Είναι μια διαφημιστική ανακοίνωση και δεν αποτελεί επενδυτική συμβουλή ή σύσταση σε οποιοδήποτε αναγνώστη αυτού του περιεχομένου σχετικά με την πώληση ή την αγορά επενδύσεων, ούτε πρέπει να θεωρείται επενδυτική έρευνα. Δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις νομικές απαιτήσεις που έχουν σχεδιαστεί για την ενίσχυση της ανεξαρτησίας της επενδυτικής έρευνας και δεν υπόκειται σε οποιαδήποτε απαγόρευση συναλλαγών πριν από τη διάδοσή του. Το παρόν έγγραφο μπορεί να διανεμηθεί σε ιδιώτες και μη επαγγελματίες επενδυτές εντός των χωρών που αναφέρονται στο παρόν και όπως ορίζεται στη MiFID, στην οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, όπου αυτή ισχύει. Στην Ελβετία, αυτή η παρουσίαση προορίζεται αποκλειστικά για ειδικούς επενδυτές κατά την έννοια του άρθρου 10 παρ. 3, 3α και 3β του Ομοσπονδιακού νόμου περί οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (CISA).

# Τι συνέβη το 2020 στις αγορές και την οικονομία μέχρι τώρα;

Το απότομο «πάγωμα» της οικονομίας εκτίναξε στα ύψη την απροθυμία ανάληψης κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

- ◆ Οι κατηγορίες ενεργητικού που θεωρούνται «καταφύγια», όπως το δολάριο και τα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ, ενισχύθηκαν, ενώ τα πιστωτικά περιθώρια εκτοξεύθηκαν
- ◆ Όσον αφορά στις μετοχές, οι επενδυτές αντέδρασαν έντονα με ένα απότομο ξεπούλημα που εξαπλώθηκε γρήγορα σε όλες τις παγκόσμιες αγορές μετοχών
- ◆ Τελικά, είδαμε μια πτώση άνω του 30% σε όρους αμερικάνικου δολαρίου στις μετοχές τόσο των ανεπτυγμένων όσο και των αναδυόμενων αγορών



## Πλαίσιο

Η παγκόσμια πανδημία και ο «μεγάλος εγκλεισμός» υπήρξαν ιστορικές στιγμές. Αυτό που ξεκίνησε ως μια σειρά περιφερειακών σοκ στην παγκόσμια αλυσίδα εφοδιασμού, εξελίχθηκε σε μια βίαιη κατάρρευση της καταναλωτικής δαπάνης και ζήτησης. Ήταν λες και τραβήξαμε την πρίζα από το οικονομικό σύστημα.



## Απάντηση

Οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις ενήργησαν γρήγορα προκειμένου να βοηθήσουν τις οικονομίες με ποικίλα μέτρα, όπως μείωση επιτοκίων, παροχή χρηματοδότησης σε επιχειρήσεις και οικονομική στήριξη σε φυσικά πρόσωπα. Στόχος είναι να περιοριστεί η έκταση της αναπόφευκτης ύφεσης και να δοθεί το έναυσμα για ταχύτερη ανάκαμψη καθώς η οικονομία θα ξαναμπαίνει στην πρίζα.

## Αντίκτυπος στις επενδυτικές αγορές

Η παράλυση διάφορων κλάδων, όπως του τουρισμού και της μεταποίησης, προκάλεσε βουτιά στις τιμές του πετρελαίου, επιπλέοντας την πίεση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την εμφάνιση της ταχύτερης πτωτικής αγοράς όλων των εποχών.

Από τα μέσα Μαρτίου, οι χρηματοπιστωτικές αγορές άρχισαν να σταθεροποιούνται και, στη συνέχεια, να σημειώνουν ράλι τιμών. Η έκταση της ανάκαμψης ποικίλλει μεταξύ των κατηγοριών ενεργητικού και των περιφερειών. Ωστόσο, είναι δύσκολο να εκτιμηθεί κανείς τη ζημία που έχει προκληθεί στην παγκόσμια οικονομία. Αυτό το πρώτο εξάμηνο ήταν πράγματι κάτι το ξεχωριστό.

## Γνωρίζετε ότι



**Πτωτική αγορά** είναι όταν μια χρηματοπιστωτική αγορά, όπως η αγορά παγκόσμιων μετοχών, βιώνει μια διαρκή μείωση τιμών, σε γενικές γραμμές τουλάχιστον της τάξης του 20% ή περισσότερο.

**Ράλι** σημειώνεται σε μια περίοδο διαρκούς αύξησης των τιμών μιας χρηματοπιστωτικής αγοράς, η οποία συνήθως ακολουθεί μια περίοδο πτώσης των τιμών, π.χ. πτωτική αγορά.

**Πιστωτικό περιθώριο** είναι η διαφορά απόδοσης μεταξύ κρατικών ομολόγων και λιγότερο ασφαλών εταιρικών χρεογράφων.

# Ποιες είναι οι προοπτικές μας καθώς πλησιάζουμε στο δεύτερο εξάμηνο του 2020;

Η ταχεία αντιστροφή της πτωτικής αγοράς οδήγησε πολλούς επενδυτές να χαρακτηρίσουν παράλογη τη δραστηριότητα στα χρηματιστήρια. Αλλά αυτή η άποψη είναι λανθασμένη.



## Οι αγορές κοιτάζουν στο μέλλον

Πρώτον, δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι οι επενδυτικές αγορές «κοιτάζουν» στο μέλλον, ενώ τα οικονομικά δεδομένα κοιτάζουν στο παρελθόν.

Για παράδειγμα, τα ποσοστά ανεργίας συνήθως εξακολουθούν να αυξάνονται για πολύ καιρό αφού οι μετοχές έχουν πιάσει τα χαμηλότερα επίπεδά τους. Με τις μετοχές να έχουν χάσει το ένα τρίτο της τιμής τους από τα αρχικά στάδια της πανδημίας, οι επενδυτές ήδη φοβούνται το χειρότερο.



## Γενναία πολιτική στήριξης

Δεύτερον, η πιο γενναία από την αναμενόμενη πολιτική στήριξης βελτίωσε τις προοπτικές για την οικονομία και τόνωσε το ηθικό των επενδυτών.

Συγκριτικά, το 2008 η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ περίμενε 2 μήνες μετά την κατάρρευση της Lehman πριν μειώσει τα επιτόκια. Αυτή τη φορά συνέβη αυτό σε λιγότερο από δύο εβδομάδες και η πολιτική καινοτομία συνεχίζεται.



## Η Ασία ως δείκτης

Τρίτον, ενώ τα παγκόσμια οικονομικά στοιχεία παραμένουν αρνητικά, τμήματα της Κίνας και της βιομηχανοποιημένης Ασίας έχουν εισέλθει σε πορεία ανάκαμψης ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν. Η Ασία υπήρξε ο βασικός δείκτης κατά τη διάρκεια αυτής της κρίσης, ενώ τα τελευταία στατιστικά στοιχεία δείχνουν σαφή δυναμική επαναφοράς.



## Συνυπολογίστε τις δυνάμεις της αγοράς

Τέλος, το χρηματιστήριο δεν είναι η οικονομία. Κάποια τμήματα της οικονομίας που επηρεάστηκαν περισσότερο από την πανδημία, όπως η φιλοξενία και ο τουρισμός, δεν έχουν μεγάλη βαρύτητα στους δείκτες. Και παρόλο που φαίνεται ότι οι μετοχές των ΗΠΑ έχουν σημειώσει σημαντικά υψηλότερες αποδόσεις σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο, αυτό το χάσμα δεν είναι τόσο μεγάλο αν συνυπολογίσουμε τις διαφορές στην έκθεση κάθε τομέα σε κίνδυνο.

## Κοιτάζοντας μπροστά



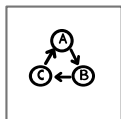
### Ανάκαμψη της παγκόσμιας ανάπτυξης

Οι παραδοχές του βασικού μας σεναρίου είναι οι εξής: εντατικοποίηση των τεστ και του εντοπισμού κρουσμάτων, μεμονωμένες μόνο περαιτέρω εστίες του ιού και διάθεση εμβολίου στα μέσα του 2021, με ορισμένους περιορισμούς να εξακολουθούν να επιβάλλονται έως τα μέσα του 2021. Αναδρομικά, αυτό σημαίνει ότι η ανάκαμψη έχει ήδη αρχίσει σε αυτό το τρίμηνο. Μέχρι το τέλος του επόμενου έτους, η παγκόσμια οικονομία θα πρέπει να έχει σταθεροποιηθεί απόλυτα σε μια νέα, χαμηλότερη πορεία, αλλά με σχεδόν παρόμοιο ρυθμό



### Κίνδυνοι αρνητικών εξελίξεων

Διαφορετικές οικονομίες έχουν διαφορετικές ικανότητες αντιμετώπισης κρίσεων, για παράδειγμα όσον αφορά την ευελιξία των πολιτικών τους. Καραδοκεί επίσης ο κίνδυνος ενός δεύτερου κύματος του ιού. Μια άλλη ανησυχία είναι ότι οι οικονομίες θα υποστούν μακροπρόθεσμες ζημιές, για παράδειγμα στις εμπορικές ροές ή στις αγορές εργασίας.



### Επιλεκτικές ευκαιρίες

Οι επενδυτές πρέπει να σκεφτούν περισσότερο τους τρόπους με τους οποίους διαφοροποιούν τις επενδύσεις τους. Πιστεύουμε ότι οι εναλλακτικές επενδύσεις, όπως οι στρατηγικές ρευστών αντισταθμιστικών κεφαλαίων, οι οποίες μπορούν να αποδειχθούν χρήσιμες για την προστασία των χαρτοφυλακίων σε περίπτωση αντιστροφής στις αγορές, θα πρέπει να διαδραματίσουν μεγαλύτερο ρόλο. Θεωρούμε ότι τα εταιρικά ομόλογα υψηλής ποιότητας αξίζουν, καθώς προσφέρουν σημαντική διαφορά απόδοσης έναντι των κρατικών ομολόγων. Συνάγεται επίσης ότι θα πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στην περιφερειακή καινοτομία, στα συλ και στους τομείς.



### Βιωσιμότητα

Με τα κοινωνικά ζητήματα που ήρθαν στο προσκήνιο πρόσφατα, η πανδημία μόνο να αυξήσει μπορεί τη σημασία των ζητημάτων βιώσιμης επένδυσης. Οι περιβαλλοντικές συνέπειες της απαγόρευσης της κυκλοφορίας μπορούν επίσης να αποτελέσουν κίνητρο για την επιτάχυνση της μετάβασης σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα.

Μετά την ταχεία πτώση που σημειώθηκε, το κύριο σενάριό μας είναι το «swoosh», δηλαδή μια σταδιακή ανάκαμψη.

Βλέπουμε ότι ο Covid-19 επιταχύνει τάσεις που είχαν ήδη εμφανιστεί πριν από την κρίση. Ορισμένες, όπως η αυξημένη υιοθέτηση της τεχνολογίας και τα ζητήματα βιωσιμότητας, είναι θετικές για τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις. Άλλες, όπως η υποχώρηση της παγκοσμιοποίησης, είναι λιγότερο θετικές.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν είναι αυτές της HSBC Global Asset Management κατά τη στιγμή της κατάρτισής του και υπόκεινται σε αλλαγή ανά πάσα στιγμή. Οποιαδήποτε πρόβλεψη, πρόγνωση ή στόχος, εφόσον παρέχεται, είναι ενδεικτικά και δεν διασφαλίζονται με κανέναν τρόπο. Η HSBC Global Asset Management δεν αποδέχεται καμία ευθύνη για τυχόν αδυναμία εκπλήρωσης αυτών των προβλέψεων, προγνώσεων ή στόχων.

# Οι προοπτικές για χαρτοφυλάκια ευρείας διασποράς ενεργητικού

## Ποιες ήταν οι κύριες επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές;

Η υπόθεση της απόδοσης φέτος εξελίχθηκε σε δύο ξεχωριστές φάσεις, με την πρώτη να είναι το ξεπούλημα του Μαρτίου. Μολονότι η ταχύτητά του ήταν εκπληκτική, οι σχετικές αποδόσεις των κατηγοριών ενεργητικού ήταν τυπικές ενός κραχ.

Το ράλι που ακολούθησε, ωστόσο, δεν ήταν χαρακτηριστικό. Καταρχάς, ήταν σχετικά αμυντικό, δηλαδή το ενεργητικό που θεωρούνταν ασφαλέστερο σημείωσε καλές αποδόσεις. Τα κρατικά ομόλογα παραμένουν κοντά στα υψηλά έτους, με τα επιτόκια να διατηρούνται χαμηλά και σταθερά, ενώ και ο χρυσός σημείωσε καλή απόδοση. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τις περιπτώσεις ανάκαμψης κατά το παρελθόν, όπου οι ασφαλείς κατηγορίες ενεργητικού πλήττονταν όταν επέστρεφε η διάθεση ανάληψης κινδύνου. Ακόμη και εντός των κατηγοριών ενεργητικού υψηλού κινδύνου, οι αμυντικές κατηγορίες σημείωσαν καλύτερη απόδοση, για παράδειγμα οι μετοχές των ΗΠΑ, οι οποίες τα πήγαν καλύτερα σε σχέση με άλλες χρηματιστηριακές αγορές.

## Μπορούμε να θεωρούμε την Κίνα ως βασικό οικονομικό σενάριο;

Το γεγονός ότι η Κίνα ξαναβρίσκει τον ρυθμό της είναι θετικό, ωστόσο η οικονομία της είναι επικεντρωμένη στη μεταποίηση και είναι πιο εύκολο να επανακινήθει σε σχέση με τις οικονομίες που βασίζονται στις υπηρεσίες. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι τα δεδομένα παραμένουν αδύναμα σε άλλους τομείς, όπως ο τουρισμός και η ψυχαγωγία. Η Κίνα ξανάρχισε να λειτουργεί, ωστόσο ο κόσμος της δεν έχει ακόμη αρχίσει να κοινωνικοποιείται ή να ξοδεύει στον ίδιο βαθμό.

Ως εκ τούτου, οι προσδοκίες για μια ταχεία ομαλοποίηση της αγοράς ενδέχεται να είναι αισιόδοξες. Εάν η ανάκαμψη της παγκόσμιας ανάπτυξης αποδειχθεί βραδύτερη, υπάρχει επίσης μεγαλύτερος κίνδυνος να προκύψουν ζητήματα ευρύτερων κύκλων. Για παράδειγμα, η αθέτηση πληρωμών στα εταιρικά ομόλογα είναι ένας κίνδυνος που παρακολουθούμε στενά. Οι αγορές αποδίδουν χαμηλή πιθανότητα σε αυτούς τους τύπους κινδύνων επί του παρόντος.

## Ποιες είναι οι ευκαιρίες εν μέσω της αναταραχής;

Μολονότι εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικοί κίνδυνοι, οι πτώσεις των αγορών έχουν δημιουργήσει ευκαιρίες για τους μακροπρόθεσμους επενδυτές. Η προσέγγισή μας για την αντιμετώπιση αυτού του περιβάλλοντος είναι η δημιουργία χαρτοφυλακίων που συνδυάζουν αποτελεσματικά το αμυντικό ενεργητικό (που παρέχει ανθεκτικότητα σε περίπτωση περαιτέρω πτώσεων) με ενεργητικό υψηλότερου κινδύνου (που θα προσφέρει οφέλη από τα μακροπρόθεσμα κέρδη). Αυτός ο συνδυασμός μπορεί να επιπρέψει στα χαρτοφυλάκια να σημειώσουν καλές αποδόσεις στο πλαίσιο διαφορετικών σεναρίων.

Ωστόσο, για όσους έχουν πιο βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (12 μήνες ή λιγότερο), μπορεί να είναι σκόπιμο να αφαιρέσουν ένα μέρος του κινδύνου μετά το ράλι τιμών από τον Μάρτιο. Τα βραχυπρόθεσμα τρωτά σημεία θα μπορούσαν να προσφέρουν ελκυστικά σημεία επανεισόδου αργότερα μέσα στο έτος.

Σε γενικές γραμμές, προτιμούμε τις κατηγορίες ενεργητικού που υποστηρίζονται από κεντρικές τράπεζες. Δίνουμε προτεραιότητα στα ομόλογα επενδυτικού βαθμού, όπου οι αποδόσεις φαίνονται ελκυστικές και η στήριξη από την Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα περιορίζει τον κίνδυνο αρνητικών εξελίξεων.

Η έκθεσή μας σε κρατικά ομόλογα έχει μειωθεί. Κατά την άποψή μας, δεν είναι πολύ ελκυστικά ως προς την απότησή τους και οι αντισταθμιστικές τους ιδιότητες περιορίζονται συνεχώς καθώς τα επιτόκια πλησιάζουν στο μηδέν, τοποθετώντας τις τιμές σε περιβάλλον οριακών διακυμάνσεων (range-bound).

Πιστεύουμε ότι οι εναλλακτικές κατηγορίες ενεργητικού μπορεί να είναι πιο χρήσιμες για την προστασία χαρτοφυλακίων σε περίπτωση αντιστροφής σε αγορές υψηλού κινδύνου. Τέλος, πιστεύουμε ότι είναι σημαντικό να γίνει διαφοροποίηση μέσω άλλων αμυντικών κατηγοριών ενεργητικού, συμπεριλαμβανομένου του χρυσού και νομισμάτων όπως το δολάριο ΗΠΑ, το ελβετικό φράγκο και το γιεν, ανάλογα με το χαρτοφυλάκιο.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν είναι αυτές της HSBC Global Asset Management κατά τη στιγμή της κατάρτισής του και υπόκεινται σε αλλαγή ανά πάσα στιγμή. Οποιαδήποτε πρόβλεψη, πρόγνωση ή στόχος, εφόσον παρέχεται, είναι ενδεικτικά και δεν διασφαλίζονται με κανέναν τρόπο. Η HSBC Global Asset Management δεν αποδέχεται καμία ευθύνη για τυχόν αδυναμία εκπλήρωσης αυτών των προβλέψεων, προγνώσεων ή στόχων.



Οι σχετικές αποδόσεις των κατηγοριών ενεργητικού ήταν τυπικές κατά το ξεπούλημα στην αγορά, αλλά το ράλι τιμών που ακολούθησε ήταν ασυνήθιστο.



Εάν η ανάκαμψη της παγκόσμιας ανάπτυξης αποδειχθεί βραδύτερη, υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος να προκύψουν ζητήματα ευρύτερων κύκλων.



Θεωρούμε ότι παρουσιάζονται ευκαιρίες σε κατηγορίες ενεργητικού που στηρίζονται από τις πολιτικές των κεντρικών τραπεζών και εκτιμούμε τις ιδιότητες διαφοροποίησης συγκεκριμένων εναλλακτικών επενδύσεων.



### Jean-Charles Bertrand

Παγκόσμιος CIO, τμήμα χαρτοφυλακίων ευρείας διασποράς ενεργητικού HSBC Global Asset Management

# Οι προοπτικές για τις μετοχές

## Πώς είναι το πρώτο εξάμηνο του έτους για τις μετοχές;

Καθώς η υπόθεση του COVID-19 άρχισε να ξεδιπλώνεται στα τέλη Ιανουαρίου, ένας αριθμός περιπτώσεων απότομου ξεπουλήματος οδήγησε σε μείωση ύψους ενός τρίτου σε όρους δολαρίων ΗΠΑ στις ανεπτυγμένες και αναδυόμενες αγορές μετοχών έως τα μέσα Μαρτίου. Το ξαφνικό κραχ στις τιμές του αργού πετρελαίου κατά την ίδια περίοδο επιδείνωσε την κρίση.

Έκτοτε, οι αγορές μετοχών ανέκαμψαν, καθώς οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες υλοποίησαν διάφορους δημοσιονομικούς και νομισματικούς ελέγχους. Ωστόσο, η ανάκαμψη ήταν ανομοιόμορφη. Οι μετοχές των τεχνολογικών εταιρειών των ΗΠΑ σημείωσαν μεγάλη άνοδο, και οι εγχώριες κινεζικές μετοχές ανέκτησαν το μεγαλύτερο μέρος των απωλειών τους. Εν τω μεταξύ, ορισμένες αναδυόμενες αγορές (Ινδία, Ινδονησία, Φιλιππίνες, Βραζιλία και Κολομβία) εξακολουθούν να κλονίζονται από τις νομισματικές υποτιμήσεις, τις τοπικές δυναμικές και τις ανησυχίες ότι η πανδημία βρίσκεται προ των πυλών τους.

## Πώς βλέπουμε τις επενδυτικές ευκαιρίες σε μετοχές για το 2020;

Πιστεύουμε ότι, κατά τη διάρκεια αυτής της κρίσης, αναδείχθηκε η διαφοροποίηση ανά περιφέρεια και χώρα, γεγονός που υπογράμμισε τη σημασία της επιλεκτικότητας. Η περιφέρεια που προτιμούμε όσον αφορά τις μετοχές παραμένει η Ασία, αλλά με μεγαλύτερη έμφαση στις πιο ανεπτυγμένες αγορές, όπως η Κίνα, η Νότια Κορέα, η Ταϊβάν και το Χονγκ Κονγκ. Εκτός από την ελκυστική τους αποτίμηση, έχουν μικρότερη έκθεση σε εμπορεύματα και πετρέλαιο και έχει αποδειχθεί ότι είναι καλύτερα εξοπλισμένες για να αντιμετωπίσουν την κρίση του COVID-19.

Παρά το σημαντικό πλήγμα στα εταιρικά κέρδη και μερίσματα, το μοντέλο αποτίμησης μετοχών μας υποδηλώνει ότι η απόδοση που μπορούν να αναμένουν οι επενδυτές από μετοχές έναντι των κατηγοριών ενεργητικού άνευ κινδύνου –το λεγόμενο ασφάλιστρο κινδύνου των μετοχών– παραμένει ελκυστική. Αν και υπάρχουν πολλοί αστάθμητοι παράγοντες που θα μπορούσαν ενδεχομένως να επηρεάσουν τις προβλέψεις μας, πιστεύουμε ότι μακροπρόθεσμα, παρά τα τυχόν πλήγματα στα βραχυπρόθεσμα κέρδη και μερίσματα, οι τιμές των μετοχών είναι επί του παρόντος προσπές.

Θα μπορούσαν να υπάρξουν διαφορετικές αλλά εξίσου ανομοιόμορφες ανακάμψεις, ίσως όπου η ζήτηση είναι πιο ανθεκτική, αλλά η πλευρά της προσφοράς χρειάζεται περισσότερο χρόνο για να ξαναβρεί τον ρυθμό της. Προφανώς, μια σημαντική εξέλιξη, όπως η διάθεση ενός εμβολίου, θα μπορούσε να οδηγήσει τις αγορές μετοχών σε ράλι τιμών.

## Και τι γίνεται με τη μακροπρόθεσμη εικόνα;

Βλέπουμε πολλές αλλαγές στην ανθρώπινη συμπεριφορά, στη δυναμική προσφοράς-ζήτησης, στα καταναλωτικά πρότυπα και στους περιβαλλοντικούς παράγοντες εξαίτιας της πανδημίας. Ενώ διατηρούμε αμφιβολίες σχετικά με τον μακροπρόθεσμο αντίκτυπο πολλών από αυτές τις αλλαγές, πιστεύουμε ότι ορισμένες θα αντέξουν στον χρόνο και θα επιπαχύνουν τις υπάρχουσες τάσεις. Για παράδειγμα, έχει αποδειχθεί ότι ορισμένες εταιρείες ηλεκτρονικού εμπορίου διαθέτουν εύρωστα επιχειρηματικά μοντέλα και μπορούν δυνητικά να αξιοποιήσουν τα οφέλη της μεταβαλλόμενης καταναλωτικής συμπεριφοράς στο μέλλον.

Ομοίως, είναι εύλογο να αναμένουμε από δημόσιους και ιδιωτικούς φορείς να λάβουν μέτρα για την ενίσχυση των υποδομών υγείας, την αύξηση των κλινών και τη δημιουργία επαρκών αποθεματικών ασφαλείας, γεγονός θετικό για τις επιχειρήσεις σε σχετικούς τομείς.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν είναι αυτές της HSBC Global Asset Management κατά τη στιγμή της κατάρτισής του και υπόκεινται σε αλλαγή ανά πάσα στιγμή. Οποιαδήποτε πρόβλεψη, πρόγνωση ή στόχος, εφόσον παρέχεται, είναι ενδεικτικά και δεν διασφαλίζονται με κανέναν τρόπο. Η HSBC Global Asset Management δεν αποδέχεται καμία ευθύνη για τυχόν αδυναμία εκπλήρωσης αυτών των προβλέψεων, προγνώσεων ή στόχων.



Οι αγορές μετοχών ανέκαμψαν μετά το γρήγορο ξεπούλημα, αλλά η ανάκαμψη ήταν ανομοιόμορφη.



Η περιφέρεια που προτιμούμε παραμένει η Ασία, με έμφαση στις αγορές που έχουν αποδειχθεί ότι είναι σε καλύτερη θέση για να αντιμετωπίσουν τον

COVID-19.



Πιστεύουμε ότι ορισμένες αλλαγές ήρθαν για να μείνουν και μπορεί να επηρεάσουν τις ευκαιρίες σε σχέση με τις μετοχές για πολλά χρόνια.



### Bill Maldonado

Παγκόσμιος CIO, τμήμα μετοχών,  
CIO Ασίας και Ειρηνικού,  
HSBC Global Asset  
Management

# Οι προοπτικές για τα ομόλογα



Η πανδημία έχει ενισχύσει τις υφιστάμενες τάσεις στο πεδίο του σταθερού εισοδήματος, αλλά οδήγησε και στην αντιστροφή κάποιων τάσεων.



Θα υπάρξει διάκριση μεταξύ των ομολόγων που στηρίζονται από προγράμματα κεντρικών τραπεζών και εκείνων που δεν στηρίζονται.



Η αύξηση των επιπέδων χρέους θα μπορούσε να αποτελέσει πρόκληση εάν δεν επιτευχθεί ισχυρότερη ανάπτυξη.

## Ποια μοτίβα έχουν προκύψει;

Θεωρούμε ότι η πανδημία του COVID-19, όπως άλλωστε σχεδόν κάθε πλήγμα και κάθε μείζον γεγονός, αποτελεί περισσότερο έναν επιταχυντή προτύπων και λιγότερο έναν παράγοντα διαταραχής. Ενισχύει τις βασικές τάσεις που αναπτύσσονταν ήδη στο πεδίο του σταθερού εισοδήματος, όπως ο χαμηλός πληθωρισμός που συνδέεται με την τρωτότητα του εργατικού δυναμικού, οι διαφορές στη στήριξη των κεντρικών τραπεζών που προκαλούν διασπορά μεταξύ των χωρών και η επιτάχυνση των υπεύθυνων επενδύσεων.

Ωστόσο, η πανδημία αποτελεί και ένα πιστωτικό σοκ, προκαλώντας την αντιστροφή κάποιων τάσεων. Ένα ξεκάθαρο παράδειγμα είναι η πιστωτική στενότητα και η διόρθωση του ισοζυγίου ως απάντηση σε ένα κύμα αθετήσεων και υποβάθμισης αξιολογήσεων.

## Πώς βλέπουμε το 2020 για τα ομόλογα;

Ένας βασικός παράγοντας θα είναι το ανανεωμένο μοτίβο «χαμηλά για πολύ καιρό» στα επιτόκια των ανεπτυγμένων αγορών, με αποτέλεσμα να αναμένουμε μικρές αποδόσεις για τα κρατικά ομόλογα.

Όσον αφορά τα εταιρικά ομόλογα, αναμένουμε κάποια διαφοροποίηση εντός των ανεπτυγμένων αγορών, με διαχωρισμό μεταξύ των εταιρειών που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής των προγραμμάτων στήριξης της κεντρικής τράπεζας και εκείνων που δεν εμπίπτουν. Αυτό δημιουργεί ισχυρό κίνητρο για τις εταιρείες ώστε να διατηρήσουν την αξιολόγηση επενδυτικού βαθμού προκειμένου να επωφεληθούν από τα χαμηλότερα ονομαστικά επιτόκια και τη φθηνότερη χρηματοδότηση.

Οι εταιρείες που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής θα αντιμετωπίσουν προβλήματα. Οι δυσκολίες χρηματοδότησης θα μεγεθύνουν τις ανησυχίες για τα ομόλογα χαμηλότερης ποιότητας, εντείνοντας τα ήδη υπάρχοντα προβλήματα σε συγκεκριμένους κλάδους (π.χ. λιανικής, αναψυχής, μεταφορών και ενέργειας).

Σε περιφερειακό επίπεδο, θεωρούμε ότι υπάρχει σχετική αξία στην Ασία, όπου οι αποδόσεις έχουν αυξηθεί. Αυτή η προτίμηση παρακινείται επίσης από την αποτελεσματικότητα της περιφέρειας στην αντιμετώπιση της πανδημίας, καθώς και από την ταχεία νομισματική και δημοσιονομική αντίδραση. Οι ασιατικές αγορές έχουν μεγαλύτερη ελευθερία να απορροφούν τις αυξήσεις των δημοσίων ελλειμμάτων και είναι καλύτερα τοποθετημένες για το σημερινό περιβάλλον λόγω της κοινωνικής πειθαρχίας και της ευρείας χρήσης της τεχνολογίας.

Ωστόσο, η επιλογή της πίστωσης παραμένει καίριας σημασίας, δεδομένης της αποκλίνουσας πορείας διαφορετικών εταιρειών και κλάδων.

Εντός της κατηγορίας υψηλής απόδοσης, προτιμούμε το δολάριο ΗΠΑ έναντι του ευρώ. Αναμένουμε ότι θα υπάρξουν μεγαλύτερες προκλήσεις για την ανάκαμψη της οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρώπη, η οποία είχε μια ευρύτερη εξάπλωση κρουσμάτων του COVID-19, καθώς και πιο περιορισμένη δημοσιονομική πολιτική για τη στήριξη της ανάκαμψης της ανάπτυξης σε σύγκριση με τις ΗΠΑ.

## Ποιοι είναι οι βασικοί κίνδυνοι στις προοπτικές μας;

Κοιτώντας μπροστά, ένα σημαντικό μακροπρόθεσμο ζήτημα θα είναι το υψηλό χρέος, καθώς οι επιχειρήσεις και οι κυβερνήσεις θα συσσωρεύουν μεγαλύτερο χρέος. Αυτό δεν προμηνύει κάτι καλό για μια παρατεταμένη ανάκαμψη.

Σε ένα πιο ζοφερό σενάριο με πολύ αργή ανάκαμψη, το υψηλό χρέος θα δημιουργήσει μια κατάσταση όπου οι εταιρείες δεν θα επενδύουν και οι κυβερνήσεις θα πρέπει να αυξάνουν τους φόρους για να μειώνουν τα ελλείμματα. Σε αυτή την περίπτωση εθνικοποίησης του χρέους, οι αποδόσεις μειώνονται όλο και περισσότερο, γεγονός που δεν αποτελεί πολύ αρνητικό σενάριο για την πίστωση.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν είναι αυτές της HSBC Global Asset Management κατά τη στιγμή της κατάρτισής του και υπόκεινται σε αλλαγή ανά πάσα στιγμή. Οποιαδήποτε πρόβλεψη, πρόγνωση ή στόχος, εφόσον παρέχεται, είναι ενδεικτικά και δεν διασφαλίζονται με κανέναν τρόπο. Η HSBC Global Asset Management δεν αποδέχεται καμία ευθύνη για τυχόν αδυναμία εκπλήρωσης αυτών των προβλέψεων, προγνώσεων ή στόχων.



### Xavier Baraton

Παγκόσμιος CIO, τμήμα σταθερού εισοδήματος, ιδιωτικό χρέος και εναλλακτικές λύσεις HSBC Global Asset Management

Η παρούσα ανάλυση μπορεί να διανεμηθεί σε ιδιώτες και μη επαγγελματίες επενδυτές στην Ελλάδα, όπως ορίζεται στη MiFID, την οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, όπου αυτή ισχύει.

Η αξία των επενδύσεων και του εισοδήματος από αυτές μπορεί να αυξομειωθεί και στους επενδυτές ενδέχεται να μην επιστραφεί το ποσό της αρχικής τους επένδυσης. Οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές, ενώ οποιεσδήποτε προβλέψεις, προγνώσεις και προσομοιώσεις περιλαμβάνονται στο παρόν δεν πρέπει να θεωρούνται αξιόπιστη ένδειξη για μελλοντικά αποτελέσματα. Όπου διατηρούνται επενδύσεις σε χώρες του εξωτερικού, οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορούν να είναι μια επιπρόσθετη αιτία τέτοιων αυξομειώσεων της αξίας. Οι επενδύσεις σε αναδυόμενες αγορές έχουν από τη φύση τους υψηλότερο κίνδυνο και είναι δυνητικά πιο μεταβλητές σε σχέση με τις επενδύσεις σε μερικές καθιερωμένες αγορές. Οι οικονομίες στις αναδυόμενες αγορές κατά κανόνα εξαρτώνται πολύ από το διεθνές εμπόριο και, κατά συνέπεια, έχουν επηρεαστεί και ενδέχεται να συνεχίσουν να επηρεάζονται αρνητικά από εμπορικούς αποκλεισμούς, ελέγχους συναλλάγματος, προσαρμογές των σχετικών συναλλαγματικών ισοτιμιών και άλλα προστατευτικά μέτρα που επιβάλλουν ή διαπραγματεύονται οι χώρες με τις οποίες συναλλάσσονται. Αυτές οι οικονομίες έχουν επίσης επηρεαστεί και ενδέχεται να συνεχίσουν να επηρεάζονται αρνητικά από οικονομικές συνθήκες στις χώρες στις οποίες συναλλάσσονται. Οι επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια υπόκεινται σε κινδύνους της αγοράς. Διαβάστε όλα τα έγγραφα που σχετίζονται προσεκτικά.

Δεν επιτρέπεται η αναπαραγωγή ή περαιτέρω διανομή του περιεχομένου σε οποιοδήποτε άτομο ή οντότητα, είτε συνολικά είτε εν μέρει, για οποιονδήποτε σκοπό. Κάθε μη εξουσιοδοτημένη αναπαραγωγή ή χρήση θα αποτελεί ευθύνη του χρήστη και δύναται να επιφέρει κυρώσεις. Το υλικό που περιλαμβάνεται προορίζεται αποκλειστικά για γενική ενημέρωση και δεν συνιστά συμβουλή ή σύσταση για την αγορά ή την πώληση επενδύσεων. Μερικές από τις δηλώσεις που περιλαμβάνονται μπορούν να θεωρηθούν μελλοντικές εκτιμήσεις που παρέχουν σημερινές προσδοκίες ή προβλέψεις για μελλοντικά συμβάντα. Αυτές οι μελλοντικές εκτιμήσεις δεν συνιστούν εγγυήσεις για μελλοντική απόδοση ή συμβάντα και ενέχουν κινδύνους και αβεβαιότητα. Τα πραγματικά αποτελέσματα ενδέχεται να διαφέρουν σημαντικά από αυτά που περιγράφονται στις εν λόγω μελλοντικές εκτιμήσεις ως αποτέλεσμα διαφόρων παραγόντων. Δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση επικαιροποίησης των μελλοντικών εκτιμήσεων που περιλαμβάνονται στο παρόν ή των λόγων για τους οποίους τα πραγματικά αποτελέσματα ενδέχεται να διαφέρουν από αυτά των προβλέψεων στις μελλοντικές εκτιμήσεις. Αυτό το υλικό δεν έχει καμία συμβατική αξία και δεν συνιστά σε καμία περίπτωση πρόταση ούτε σύσταση για αγορά ή πώληση οποιοδήποτε χρηματοοικονομικού μέσου σε οποιαδήποτε δικαιοδοσία στην οποία μια τέτοια προσφορά δεν είναι σύνομη. Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν είναι αυτές της HSBC Global Asset Management κατά τη στιγμή της κατάρτισής του και υπόκεινται σε αλλαγή ανά πάσα στιγμή.

Όλα τα δεδομένα προέρχονται από τον Όμιλο HSBC, εκτός και αν προσδιορίζονται άλλως. Δεν δεχόμαστε καμία ευθύνη για την ακρίβεια ή/και την πληρότητα οποιασδήποτε πληροφορίας τρίτου μέρους που λαμβάνεται από πηγές που πιστεύουμε ότι είναι αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί ανεξάρτητα.

Το παρόν έγγραφο έχει μεταφραστεί από την αγγλική έκδοση από HSBC France, Athens Branch και η HSBC Global Asset Management δεν είναι υπεύθυνη για την ακρίβεια της μεταφρασμένης έκδοσης.

Η HSBC Global Asset Management είναι ένας όμιλος εταιρειών, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε πολλές χώρες και επικράτειες σε όλον τον κόσμο στους τομείς της συμβουλευτικής επενδύσεων και της διαχείρισης κεφαλαίων και ανήκουν τελικά στην HSBC Holdings Plc. Η HSBC Global Asset Management είναι η εμπορική επωνυμία των δραστηριοτήτων διαχείρισης ενεργητικού του Ομίλου HSBC.

Η ανωτέρω ανακοίνωση καταρτίστηκε από την HSBC Global Asset Management και διανέμεται από την HSBC France, υποκατάστημα Αθήνας.

Copyright © HSBC Global Asset Management Limited 2020. Με την επιφύλαξη κάθε νόμιμου δικαιώματος. Κανένα μέρος του παρόντος εγγράφου δεν μπορεί να αναπαραχθεί, αποθηκευτεί σε σύστημα ανάκτησης ή μεταδοθεί σε οποιαδήποτε μορφή ή με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοτυπικό, καταγραφικό ή άλλως, χωρίς προηγούμενη έγγραφη άδεια της HSBC Global Asset Management Limited. ED 1850 Exp. 30/11/2020

